

事務局説明資料

2022年10月7日

內閣府 知的財産戦略推進事務局

【前回の議論の振り返り、今後の検討会における検討施策についてのご意見】(ご意見の要点に下線)

(知財・無形資産ガバナンスガイドラインの浸透状況について)

- 知財・無形資産ガバナンスガイドラインが浸透していない訳ではなく、今年の統合報告書で知財・無形資産に関するコーナーを設けて1～2ページで説明している企業も散見される。行ってきたことをもっとアピールする場があると気づいた会社は開示に反映してきているので、このような開示の事例を取り上げながら、知財・無形資産の投資・活用戦略の開示及びガバナンスについて深めていければいい。

(課題仮説、施策仮説の整理について)

- 全体の課題仮説の整理は違和感ない。施策仮説の整理も比較的よいが、「意義を理解していない」及び「取り組み方が分からない」という現状認識に対する施策仮説において、TCFD提言の4つの要素の記述があるが、TCFDの形式に持っていき、関連づけるとなると重たすぎるという感じがする。企業側からすると、知財・無形資産についてもある形式に則って考えなくてはいけないのかと思い、取り組む際のハードルが高くなってしまふ。例えば、そこまで大上段に構えなくても、知財・無形資産は競争力の源泉であってビジネスモデル全体に自然に溶け込んでいる方がいいのではないか。
- 「動機付けがない」という現状認識に対する施策仮説について、対話を第三者が評価する仕組みというのは現実的にかなり難しいだろう。企業側も投資家側も対話の内容を開示することはまれ。企業側から開示される対話の内容は最初から軋轢のない対話であることが多く、あまり参考にならない。
- 「動機付けがない」という現状認識に対する施策仮説について、知財・無形資産に関する銘柄・INDEXの創設はあまりお勧めはしない。様々な銘柄があるが、機関投資家はそれを参考にしたり、使っていたり、興味を持って見ている人はいない。
- 一方、上場企業に知財・無形資産ガバナンスの実行を浸透させ、その質的なレベルアップを図り、競争力や成長力を高めていくためには、このような知財・無形資産ガバナンスに積極的に取り組み、成果をだしている会社等を表彰して、日本中に好事例として啓発していくことも有効である。このような表彰制度を創設することによって、経営者の意識も変わり、社内でのこの活動に対するモチベーションも高まってくるものと期待される。

【前回の議論の振り返り、今後の検討会における検討施策についてのご意見（続き）】（ご意見の要点に下線）

（CTOの果たす全経営戦略視点・将来価値創造責任者としての役割、重要性について）

- この検討会のテーマである技術や知財について、製造業、非製造業にかかわらず、CTO（Chief Technology OfficerやChief Technical Officer）の必要性や重要性を前面に出して啓発してみるのがいいのではないかと。
- 技術や知財は組織が大きくなるにつれ、上手くコントロールできず、矮小化されてしまう感じがあったが、CTOが陣頭指揮をしてオープンイノベーションやアライアンスを強く意識して組織も大幅に変え、技術や知財に対する投資の mindset も大きく変わった。
- 知財・技術という個々のパーツのところ目が行き過ぎるが、最初に必要なのはCTOがイノベーションをどのように捉えているか、何をしようとしているかというのをストーリーで語ること。次の段階として、投資家だけではなく他のステークホルダーとの対話・エンゲージメントも進んでいくのではないかと。
- CTOの方は、新しい挑戦よりは守るほうに走ってきてしまっている面があるのかなという危機感も持っている。新しいイノベーションを起こすというリーダーシップを発揮できるような、若い方も含めて能力のある方が先導役として果たせるミッションの設定がすごく重要。

（KPIの必要性、重要性について）

- KPIの重要性をもっと強調し、次の施策では標準的かつ汎用的なKPIの提案等を行うべきではないか。投資家の「圧倒的多数」は、KPIがなければ比較も検討もできないと思われる。また、ESG投資も最初は盛り上がっていなかったが、ESGスコアが登場したことで一気に火がついて広まった。知財がその年にすぐに影響が出ることはほとんどなく、中長期に影響が出ている結果が検証され始めているが、知財データと中長期投資（≒ESG投資）と親和性が高いことを示唆している。
- KPIは議論のきっかけ、対話のきっかけ、エンゲージメントの際の話のネタという形でも使用できる。また、どんなKPIも万全なものではなく、いろいろなKPI、あるいは他のストーリーと組み合わせて使うべきものだというのは当然の前提なので、知財の世界で良いKPIはできないといった思い込み等を持たずに、もう少しKPIについて真剣に考えても良いのではないかと。

【前回の議論の振り返り、今後の検討会における検討施策についてのご意見(続き)】(ご意見の要点に下線)

(知財と人的資本、人材投資との関係)

- 知財投資よりも注目を集めている人的資本や人材投資と知財の関係性を見せるべきではないか。人材投資をINPUTとすれば知財はそのOUTPUTに相当し、「知財は人材投資のKPI」となる。この点を強調し、人材投資（特にイノベーション人材への投資）の効果の測定を知財（例えば特許出願等のデータ）で行うことも可能、という点に注目すべき。
- 人材が一番の鍵になると思う。人材が知財を生み出し、人材が経験して知財・無形資産、ノウハウをつくっていくことなので、これからイノベーションを生み出せるような人材をどうつくるかという点がすごく重要。

(機関投資家や企業が興味を持つ内容について)

- 非財務情報の大きな流れの中で、政府が出しており、見る人が多いと思われる人的資本可視化指針、価値協創ガイドランスと繋がっている、協力関係にある、相互にリンクを貼るという見せ方が必要。そうでないと機関投資家も企業も興味を持たない。
- TCFD、人的資本、知財・無形資産（競争力の観点）というように分かりやすく分けられないと企業は読んでくれない。
- どういった非財務情報を開示すれば有用なのか、企業側も投資家側も分からない。人的資本の例でもよいので、例えば、PBRに反映する等の分析をやっている企業に聞いてみるのもよい。
- 最大の動機付けは、株価が上がること、全てそこにリンクしないと納得しない。

(金融機関を含む非製造業における知財・無形資産の投資・活用について)

- 銀行、金融機関も含む非製造業は、知財というと特許を中心にと捉える傾向があり、自分と関係ないという意識があるのではないか。
- 金融機関の知財・無形資産は取引先企業の事業性評価として蓄積されており、この知財・無形資産こそが差別化（キャッシュフロー）のドライバー。ただ、このドライバーを上手くロジック・ストーリーとして展開し、さらに財務パフォーマンスにつなげていくところが十分ではなく、これらが投資家との対話と開示ができていない真因ではないか。
- 非製造業の中でも金融機関は、PBR下位50位の企業の7-8割を占めており、そのPBRの水準は0.1~0.2台で、TOBの対象とされやすい経営状況。金融機関は、一般事業法人の決済面のインフラを担っているだけに、知財・無形資産がバナンスガイドラインの意義の理解、取り組み方、動機付けのいずれについても、しっかりと理解し実践していく必要がある。

【前回の議論の振り返り、今後の検討会における検討施策についてのご意見(続き)】(ご意見の要点に下線)

(金融機関を含む非製造業における知財・無形資産の投資・活用について(続き))

- 好事例(更なる改善点を含む)を、特許オリエンテッドではない、金融機関を含めた非製造業に展開・浸透していく仕組み(表彰制度、ロゴを含む)について、当検討会が打ち出していくことが大変重要。
- 東証プライム市場にいる企業の業種、業態、経営方法、組織は多様。非製造業を含め、当検討会に参加していない企業の無体財産や情報開示に対する考えや現状を伺う機会があればより実効性の高い施策の検討の助けになる。
- 知財の役割は結局差別性をつくることだという意見がある。差別性をつくるという意味では非製造業も製造業と同様の取組が必要。
- 製造業にフォーカスしすぎていて、全産業になっていないのではないか。例えば無形資産でいうと、IT業界は、特許以外のところはかなり大きいが、開示するとしたら、人材に触らざるを得ないと思う。もしくは新規事業で言えばオンライン役務の商標とか、もしかしたら意匠権みたいなものに触れないといけないと思う。

(現状認識について)

- 取組内容が充実して開示や対話が始まるといった観点から整理している現状認識において、もう少し深く知りたいのは、実際に経営者の方が知財を活用した形でビジネスモデルに落とし込むという取組自体を少し軽視しているのか、取組がうまくいっていないのか、それとも、取組を実際にやり始め、ある程度手応え感も出てきているが、それをどういった形で外に開示すれば投資家に理解してもらい、評価してもらえるのかが分かっていないのかということである。
- 投資家の観点から一番重要だと思っているのは取組の中身。実態はどうなっているか、本当に取組に課題があるなら、その解決にフォーカスした後、どういう情報開示をしていくかという考え方の方が思考回路としては正しいのではないか。
- 取組がどれくらい進展しているのかについてはやや疑問。ベストプラクティスのようなものを共有し、取組内容を顕在化していけないかという点が今回問題意識として強くある。
- 現状認識、課題仮説と施策仮説について、整理されていると感じる一方、実際は、分かれている訳ではなく、重なっている部分もあるのではないか。
- 認識の度合いは、業種による違いだけでなく、規模による違いもある。比較的規模が大きい企業の場合は意義も取組方も一定の効果もある程度分かっているが、会社全体を動かすときに、もう少しトップや担当部門でない人たちも自分事として実行できるようなやり方やイベントを模索しながら実施していくやり方が考えられる。
- 規模が小さい企業については、まだ統合報告書すら作っていないところが多い。あまり媒体を特定しないで、ウェブの1ページだけでもいい等の少し入り口の壁やハードルを低くしてアプローチすると、例えばスタートアップとか技術が高いレベルのある企業等は関心を持つのではないか。

【前回の議論の振り返り、今後の検討会における検討施策についてのご意見(続き)】(ご意見の要点に下線) (事例について)

- 第11回(6月27日)の検討会で提示された取組事例集は、非常に良い内容で色々な観点でまとめられており、ベストプラクティスの紹介になっていると思う。
- 知財・無形資産を統合報告書でどのような形で開示しているのかを今回の課題と解決策で、こういう企業はこれを行っているという紐付けをして、様々な投資家や企業に紹介すると、具体的な内容がよく分かり、浸透度は急速に高まっていくのではないかと。
- 経営者の方々が直接リードするというような活動も展開していきながら、企業の競争力を上げたり、成長させるための実体的な活動を牽引していき、好事例が出たものを公表することで日本中に波及させていくというようなことが必要。

(本検討会のスコープ、成果について)

- 世の中では、いわゆる投資家の世界で起こっていた無形資産や非財務の評価から、もう少し広い世界でサステナブルファイナンスという流れが来ていると思う。株式の投資家だけでなく、債券の投資家から、例えば銀行、保険、地域金融、グリーンボンドのような文脈では証券会社も入ってきている。知財の話で企業価値を考えると、インベストメントチェーンの中だけの議論にとどまっていけないのか、最終的に投資家目線で落ち着いたとしても、こういった議論を一度しては如何か。
- 企業が活動をしていく中で、どの辺りをこの検討会自体の成果とするのか。開示の情報量が多くなるというところに紐付けると実体的な活動は何かとの議論になり、あるいは株価が上がったのかどうかといった検証をするなら時間軸が正しいのかといった議論になってくるが、この検討会の成果をどう計るのかということを議論するのはいかがか。

(海外展開について)

- 取組事例集は非常に素晴らしいが、知らなかった。事例を国内だけにとどまらず海外企業まで広げてみてはいかがか。
- コーポレートガバナンス改革8年、ガバナンスコードも改訂が何回かされていく中でも、海外の投資家が日本に投資していきこうという機運がなかなか高まらない。アクティブ運用の人たちがジャパンナッシングに行きかけているという状態で、海外をどう巻き込んでいくかといったときに、少しグローバルの視点をこの研究会でも取り入れるべきではないか。

【投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点についてのご意見】(ご意見の要点に下線)

①プレゼンテーション（オムロン株式会社）について (投資家に伝わるCTOによる全体メッセージ)

- CTOインタビューにおいて、自社で行っている研究の目的を答えられなかった時代から、研究目的を明確化させ、自社の大改革が始まっていくのだということ、人的資本と知財との関係で一番肝のところである人事制度にCTOが関わっていることをメッセージとして伝えており、非常に心強く感じた。

(投資家に伝わるビジネスモデル等の開示)

- 価値創造ストーリーの中で、自分たちの強みはビジネスの中で何なのか、これからの必要なコアの価値というのは一体何なのか、強みやコアの価値が自分たちのビジョン、マテリアリティやパーパスといったものを解決するためにどのような役立ちを目指していくのかという論点はとても重要。
- 多くの会社が国際統合報告フレームワークのオクトパスモデルを使っているが、単純にこの形を書けば価値創造ストーリーが分かる訳でない。社会価値のKPIを出すなど、色々な工夫をされており、様々な会社の参考になるのではないか。
- モノ視点からコト視点となって、ビジネスモデルがすっきりつながり、有形資産・無形資産の両面からの表現がよく、会社の力をより表現できており、投資家によく伝わる内容になっている。アウトプットのところにあるソリューションビジネス売上高比率の33%、5ポイント増や、アプリケーション創出1.5倍といったKPI、動きはこれからもモニターしていきたい。

(非財務価値の捉え方)

- 時価総額の中で、純資産を超えているところは、将来への期待であり、業績予想、割引率、投資家心理（リスクオン/リスクオフ）、将来の事業環境における相対的なポジション（新規事業の創造力、成長性、収益性を含む）、将来のリスクへの対応力（マネジメント力）が全部入ったものであるので、この超過部分を全て非財務価値だというのは少し大雑把と思う。

(知財・無形資産の捉え方)

- 知財、特許というものにどうしても目が行きがちなか中、イノベーションをどう捉えているのか、何を実現するために知財、特許を必要としているのかといった要素が盛り込まれているのは、知財や無形資産を考えていく上で非常に大きなヒントになるのではないか。

【投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点についてのご意見(続き)】(ご意見の要点に下線) (投資家との建設的な対話につながる開示)

- 中身についての投資家からの質問を会社の経営に活かすというのが対話のあるべき姿なので、投資家からの質問をベースに個別事業への展開のところで建設的な対話を行いやすい内容を入れるというのは非常に良い。このような内容を入れると更に深い対話ができるので、この繰り返しにより、会社の経営に対する投資家の理解度がかなり進んでくる。
- 統合報告書に対する第三者評価において、特に高く評価されたのはガバナンスの領域に関する記述。一方、マテリアリティの抽出、中長期財務政策と事業ポートフォリオ、投資家の分析に必要十分な財務情報は、まだまだ改善の余地があると考えている。
- 実際に投資家の方や有識者の方からのフィードバックのコメントでは、編集時に目指したことは概ね狙い通り高い評価が得られたと見ているが、将来価値につながるロジカルなストーリーは進化の余地があると見ている。例えば、非財務情報が将来どう財務化できるかというところまでの表現、目指すビジネスモデルの具体的な方向性や差別化及び成功要因についての詳しい報告、重要課題の絞り込みや優先順位づけのプロセスや見直しのサイクルについての解説等に期待をしてもらっている。

②プレゼンテーション（旭化成株式会社）について

- 取組が結果に繋がっていない点について、大事なポイントは、過去は良いもの持っていたても活かせなかったが、これからはこうやって活かしていくのだということ、このチェンジということを明確に表に出すこと。そうすると、投資家は注目し、これからの話を前提に聞き、全く聞き方が変わってくると思う。
- 知財活動サイクルでの考え方は、途中まで開発しているがどこかで見切って止めるという創薬系の会社のR&Dと同じ。この見切って止めることが非常に重要。この考えを取り入れれば、今は良い状況なのか、少し問題の兆しが見えているのが分かってくる。

【投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点についてのご意見(続き)】(ご意見の要点に下線) (特許と財務価値とのつながり)

- 特許価値について投資家から指摘を受けたということはある意味、非常に関心が高かったということの裏返しだと思う。
- 特許と財務価値とのつながりを示すやり方について参考になる事例としては、医薬業界で、最初の基礎研究から試験・治験をして、それが通って製品化されるまでのパイプラインの長さ(期間)と、どの辺りで財務価値につながりそうだという共通認識のものができている。知財戦略〔知財・無形資産活用基本方針〕において、参考として特許が出願されてから満了するまでの記載があるが、この記載をもう少しビジネスの観点まで広げるとよいのではないか。また、製品の価値、競争力が高い、質の高いものを継続して出していくことによる高い収益性を説明するにあたり、いわゆるサブスクリプションモデルといったビジネスとの関連付けで特許の強み、あるいは時間軸における収益化のような示し方にもチャレンジされると良いのではないか。
- 特許価値との相関関係は、現在はEBITDAを使っているが、アセットライトや高付加価値をいうのなら、ROICでもっと貢献が見えてくるはず。ROICはバリュエーションにもっと直結するので、特許価値もこういう評価で良いのではないか、考え方が変わってくると思うので、その辺のリンクが重要なのではないか。

(開示の方法について)

- 当日説明会に出席できなかった人がホームページを見に行った場合、ホームページに資料とテキストの開示が載っているだけで、音声付きの映像を掲載しないのは閲覧数を増やしにくいのもったいない。
- 説明会当日のテキストと資料を別々に公開しているが、資料の下にスクリプトでテキストに書いてある内容を載せてもらった方が内容が明確に分かる。

【投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点についてのご意見(続き)】(ご意見の要点に下線) (知財戦略説明会の自社・投資家の評価 (知財活動の収益への貢献の開示を期待等))

- 初めてこのレベルで投資家向け説明会を行ったことは全体として評価をしてもらったと思っている。特に知財と経営戦略との結びつきが非常に合致している点の確認、経営戦略、知財戦略とのつながりはかなり伝わったのではないかと考えている。
- 知財戦略をかなり丁寧に説明し、具体例をかなり挙げたこともイメージとしては良かったのではないかと考えている。
- 全体として、知財活動がどのように収益に貢献するのかを見せてほしいというのが圧倒的に投資家の声としては大きかった。特にキーワードは将来に向けて企業の価値向上と知財・無形資産の結びつきをあぶり出してほしい。
- 知財の価値評価の数値化の部分では財務情報としての結びつきもぜひ出してほしい。
- 今回の説明会を受けて、投資家の方から個別に話をしたいといった声ももらっている。そういった投資家との会話も重ねつつ、説明会も継続的に行っていき、内容もブラッシュアップをして次に向かっていきたい。今回はまさにスタートに立ったという認識。
- 知財活動と財務とのつながりについて、過去のレコードを振り返りつつ、これからはこのようにやっていくというシナリオをどう作っていくかに、かなり力を入れていく必要があると思っている。

③その他

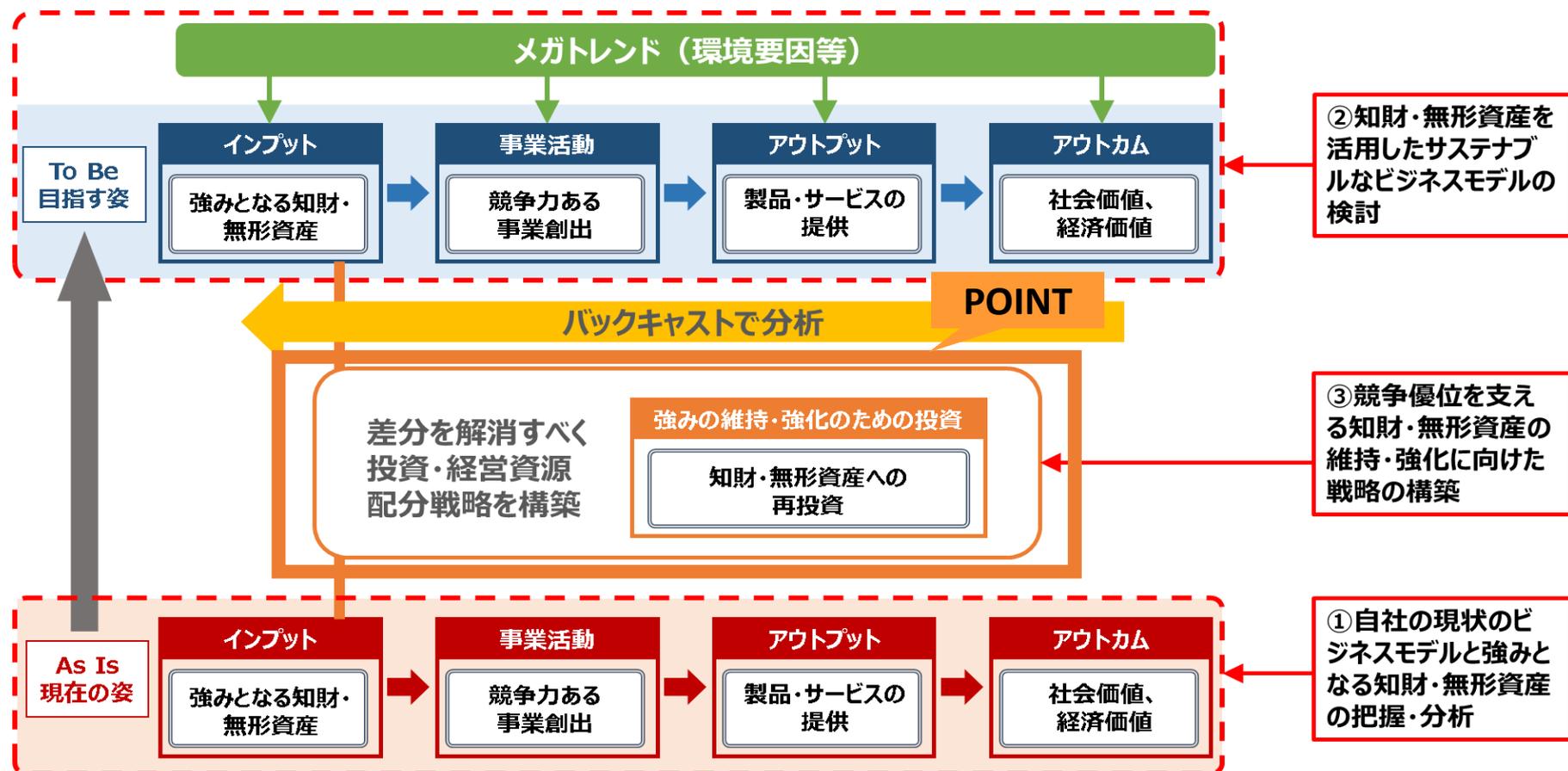
(結果系と要因系のKPIについて)

- 自社の知財全てにつながっている強み (少しずつ付け足していく秘伝のたれのようなもの) が 自社の知財にどのようにつながり、価値に変わっているというストーリーと、メカニズムを回しているファクターを結果系だけではなくて要因系のKPIで示せないか、考えている。
- 結果系のKPIはこれだけ立派な価値のある特許だという見せ方もあると思うが、自社の強みとうまくつながり、価値につながっているファクターは幾つかあって、自社の強みとのつながり具合のような要因系のKPI、バリューチェーンのつながり具合、物流、サプライチェーンマネジメントといった強みが開発部門とつながっており、ばらつきのない非常に安定したシステムになったりする。こういう強みのようなものを要因系KPIで示せないか。

前回の検討会での主なご意見（前述の赤字部分）等を踏まえると、投資家の目線から企業の開示・対話・ガバナンスが評価される観点については、大きく次のものが挙げられる。

- 対話のきっかけとなる開示を意識すること
例えば、企業の取組みに対する実態（結果・課題等）を示し、その課題をどのように解決し結果を変化させるのか、という点に焦点を当て、経営改善の契機としての対話につながる材料となる取組みやガバナンスの開示を意識すること。
- 価値創造ストーリー等を踏まえた全体戦略・ミッションを起点とした論理構造化された取組ツリーを示すこと
例えば、外部環境等を踏まえ、自社にとっての重要課題（マテリアリティ）を特定し、社会価値・経済価値の提供につながる価値創造ストーリーを検討し、As Is（現在の姿）とTo Be（目指す姿）を整理した上、現状から目指す姿に向けたギャップを把握し、そのギャップを埋める有効かつ全体的な戦略を検討して示す。全体的な戦略の方向性を起点としたミッションドリブンな考え方を示し、取組項目をミッション達成との関係で論理構造化して示し、その各取組項目における具体的な打ち手とその効果の因果パスを明確に示すこと。
- 将来価値や財務パフォーマンスにつながるロジカルなストーリー（因果パス）を伝えること
例えば、知財・無形資産（非財務情報）が価格決定力等における差別化につながり、将来において財務化するまでのストーリーを時間軸を含め精緻化。将来、目指すビジネスモデルの方向性、差別化ポイント、アウトプット（財務等）／アウトカム（社会的インパクト等）の検討。その上で、現在の経営資源から見える成功要因の検討や、要因系／結果系KPIやROIC逆ツリー等を活用して開示を行うこと。
- 知財・無形資産と人材投資とのつながりや好循環による組織能力の向上を意識すること
例えば、知財・無形資産を生み出し、強化する人材を育成・獲得し、その人材がさらに知財・無形資産を創出し、戦略の実現性、アウトカムの再現性を担保する組織能力（経営改善能力）を高めるという循環を意識するとともに、組織能力の向上について、根拠となるトラックレコード等を持って示すこと。また、従来の取組が結果に繋がっていなかった場合には、変革に向けて必要なケイパビリティや経営資源等を念頭にガバナンスや開示を行うこと。

知財・無形資産ガバナンスガイドラインVer.1では、企業としてのパーパス、メガトレンド等の外部環境等に基づき、As Is/To Beを整理した上、現状から目指す姿に向けたギャップを把握し、そのギャップを埋める有効かつ全体的な戦略ストーリーの検討・開示が投資家の期待であるとして提示。知財・無形資産のToBeとAsIsの差分を埋める戦略(経営資源配分の変更を含む)とともに、その**戦略を実現する組織能力も踏まえて自社の事業機会を検討し、その経緯を含めて投資家に伝える**ことも必要と考えられる。



企業と投資家の思考構造（ロジックツリー）のギャップを埋める点において、自社の全体的な戦略ストーリーを踏まえた上で、**知財・無形資産の役割（差別化等）と財務とのつながりを示すことが有効である。**事例として、以下の「ROIC逆ツリー」が挙げられる。ROIC逆ツリーの改善ドライバーにどの知財・無形資産を寄与させようとしているかを明確に示した上で、どのような論拠で有意な改善ドライバーのパフォーマンス向上につながるのかの因果関係の証明（因果パス）を加えて、はじめて説得力を持つ。

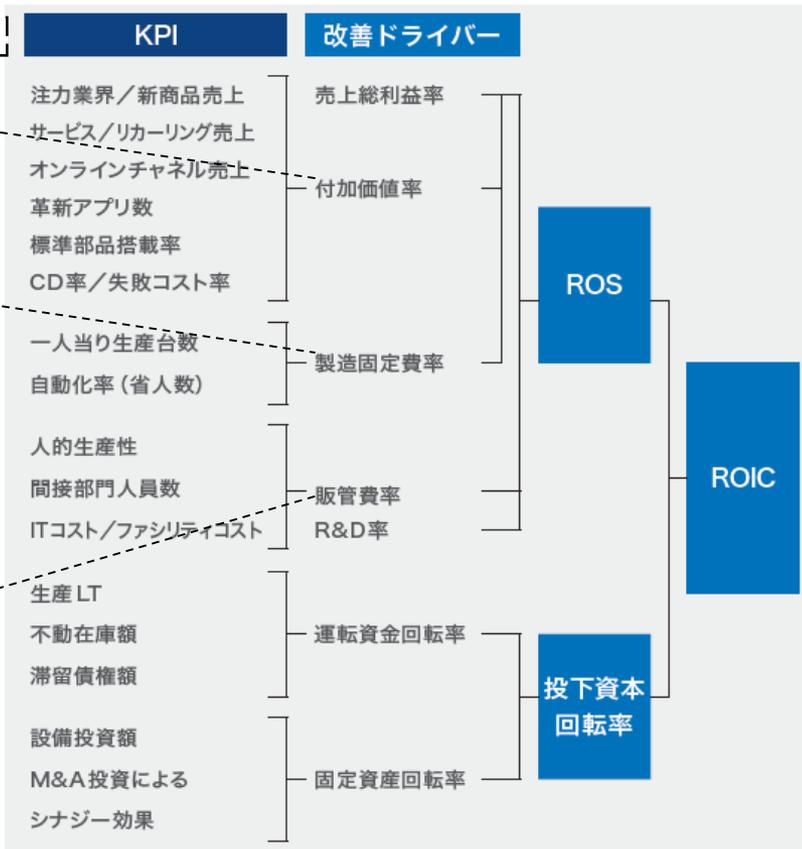
ROIC逆ツリーの例（オムロン株式会社）

知財・無形資産の例

先端技術、特許、斬新な意匠等

破壊的な製造コスト削減をもたらす革新技術等

顧客基盤・ネットワーク等



ROIC逆ツリーは、経営指標の一つであるROICを「ROS」と「投下資本回転率」に分解し、かつ各部門のKPIに落とし込んだもので、**企業の現在の稼ぐ力をロジックとして理解するのに役立つ**と考えられる。

投資対象である知財・無形資産に関連する改善ドライバーやKPIを単に設定さえすれば、**知財・無形資産と財務とのつながりが分かる因果パスが示されるという訳ではない。**例えば、先端技術に投資した結果、単価が上がることにより付加価値率が高くなるとする場合、なぜ単価が上がるといえるのか、なぜ競合が参入しないのか、参入した競合になぜ勝てるのか等**その根拠についての説明も行い、財務とのつながりの確度（実現性）を伝えることを含めて因果パスを示す上では必要**といえる。

今後の検討の進め方（現時点の見込み）

第11回（6月27日）

- ▶ 知財・無形資産ガバナンスガイドラインを踏まえた取組、知財・無形資産の投資・活用戦略の開示及びガバナンスに関する取組の好事例、知財・無形資産ガバナンスガイドラインの周知方策

第12回（9月7日）

- ▶ 前回の議論の振り返り、今後の検討会における検討施策について
- ▶ 投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点について～投資家と企業の思考構造（ロジックツリー）の突合せのために～①

第13回（10月7日）

- ▶ 投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点について～投資家と企業の思考構造（ロジックツリー）の突合せのために～②

第14回（10月上旬～下旬(P)）

- ▶ 企業と投資家の対話イメージ化について①

第15回（10月下旬～11月上旬(P)）

- ▶ 企業と投資家の対話イメージ化について②

第16回（11月上旬～下旬(P)）

- ▶ 知財・無形資産の投資・活用促進メカニズム全体について

第17回（11月下旬～12月上旬(P)）

- ▶ 大企業からの経営アセット提供、中小・スタートアップ事例等について

第18回（12月上旬～下旬(P)）

- ▶ ガイドラインの活用状況・活用事例等について

第19回（1月中旬(P)）

- ▶ ガイドラインの改訂骨子案

第20回（2月上旬(P)）

- ▶ ガイドラインの改訂案（⇒パブリックコメント）

第21回（3月中旬(P)）

- ▶ ガイドラインの改訂案（パブリックコメント後）

各回において、適宜、委員の方々、外部の方からの発表を予定しております。

本日の事務局説明、プレゼンテーション等を踏まえ、以下の点についてご議論頂きたい。

(1) 投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点について～投資家と企業の思考構造（ロジックツリー）の突合せのために～

➤ 投資家側の視点から、次の点についてご意見を伺いたい。

1) 開示内容の評価の観点

企業の状況を的確に把握するために、今回発表いただいた企業の具体的な開示・ガバナンス例に対して、評価できる/改善を要する情報・取組・観点、その理由は何か。

1 - 1) 投資家の視点で、企業から開示・発信された情報について、企業評価を行うために如何なるロジックツリーで検討を進めるのか。

①例えば、知財・無形資産の投資・活用と企業価値との因果関係を説得力あるように説明しているかについて、どのような観点で評価しているか。

②また、大胆な知財・無形資産の投資により赤字になる場合でも、投資家として投資対象と評価できる観点は何か。

1 - 2) また、1 - 1) に加えて、相当数の上場銘柄を取り扱っている投資家の視点では、社会課題解決の事業化に資する知財・無形資産の投資・活用状況を把握できる業界横断的な横比較に有用として評価できる具体的な情報・取組・観点は如何なるものが挙げられるか。

①例えば、企業のアウトカムの再現性を投資家に確信させることに役立つ、企業の組織（学習）能力は、知財・無形資産の投資・活用状況を把握できる業界横断的な横比較として有用か。

本日の事務局説明、プレゼンテーション等を踏まえ、以下の点についてご議論頂きたい。

(1) 投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点について～投資家と企業の思考構造（ロジックツリー）の突合せのために～（つづき）

2) 企業価値の創造につながる建設的な対話のイメージ

企業との建設的な対話を行うために、企業から開示・発信された情報は如何に寄与するのか。

- ①例えば、投資家の視点で、企業との対話において、企業から開示・発信された知財・無形資産の投資・活用戦略の情報等をどのような思考のロジックツリーに基づき、対話対象・対話目的・対話内容の設定や対話結果の企業へのフィードバックなどに活用しているのか。
- ②また、相当数の上場銘柄を取り扱っている投資家の視点で、企業から開示・発信された知財・無形資産の投資・活用戦略の情報を用いて横断的な比較により対話ができると想定しうるが、具体的にどのように対話をしているのか。

例えば、投資先企業に対して、どのようなエビデンスに基づき、経営方針の変更という意見を投げかけるのか、その意見に対する企業への影響力（企業の行動変容や結果としての企業価値向上など）の有無をどう測るのか。投げかけた意見が企業への影響力を増やすためにどのようなアクションをとっているか。

本日の事務局説明、プレゼンテーション等を踏まえ、以下の点についてご議論頂きたい。

(1) 投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点について～投資家と企業の思考構造（ロジックツリー）の突合せのために～（つづき）

➤ 企業側の視点から、次の点についてご意見を伺いたい。

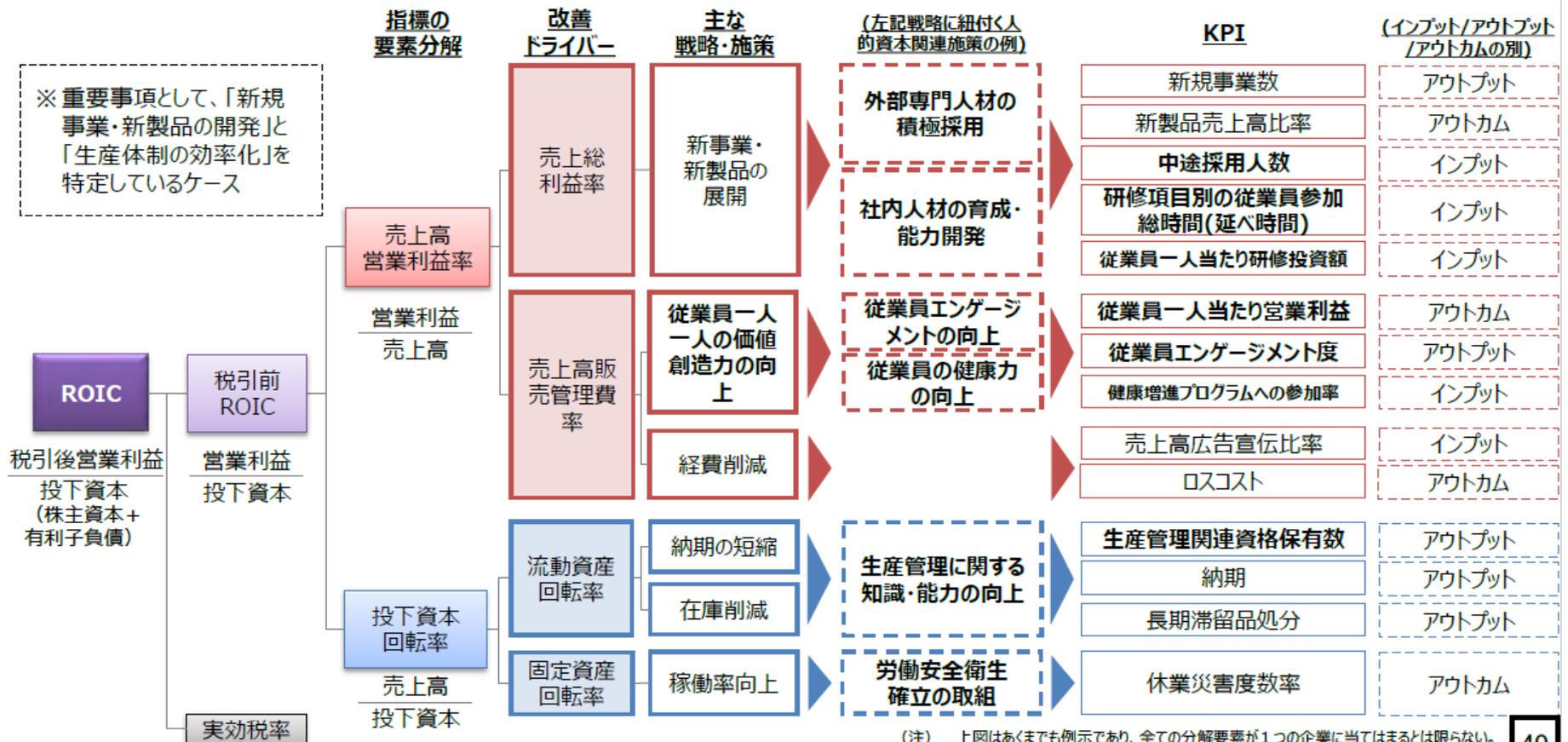
- 1) 開示する情報や伝え方、経営・事業戦略の改善・見直しについて、投資家の意向を如何に反映しているか。例えば、前年度の開示・発信に基づく投資家との対話等における指摘に対して、開示する情報や伝え方、経営・事業戦略についての改善・見直しを行った点はどこか。
- 2) また、このような対応について、如何なる体制・判断基準・理由で意思決定を行ったか。
- 3) 特に、アクティブ投資家の視点からの対話、パッシブ投資家の視点からの対話の違いはあるか。対話の違いがある場合、企業としてその後にとる対応に違いはあるか。対応に違いがある場合、その理由は何か。

参考資料



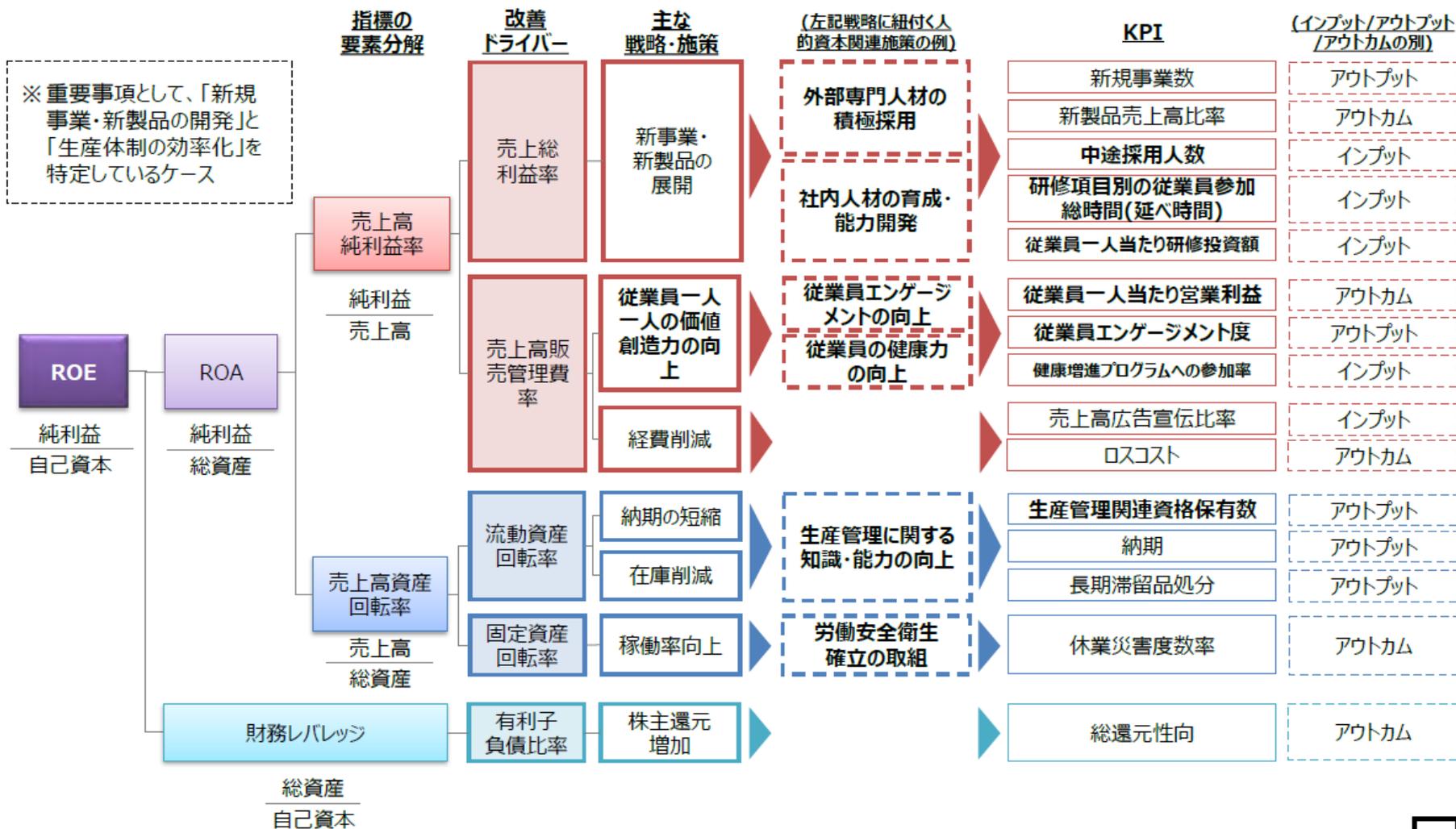
- ROEやROICを要素分解して可視化し、人的資本を含む戦略・施策やKPIと紐付けたもの（いわゆる逆ツリー）を開示することは、資本効率の向上に向けた取組や、各取組と企業価値とのつながりを説得的に伝える上で有益なアプローチである。
- 人的資本はあらゆる戦略・施策の基盤となるものであるが、自社の重要事項や人材戦略を考慮の上、特に重要度の高い戦略・施策につき、人的資本に係る施策・KPIと紐付けて開示することが有用である。

ROICの分解例（ROIC逆ツリー）



(注) 上図はあくまでも例示であり、全ての分解要素が1つの企業に当てはまるとは限らない。
(出所) 企業の開示資料等を基に作成。

ROEの分解例 (ROE逆ツリー)



(注) 上図はあくまでも例示であり、全ての分解要素が1つの企業に当てはまるとは限らない。
(出所) 企業の開示資料等を基に作成。